

第十六届中国基金业金牛奖获奖名单

- 金牛基金管理公司

兴全基金管理有限公司
景顺长城基金管理有限公司
交银施罗德基金管理有限公司
易方达基金管理有限公司
中欧基金管理有限公司
华安基金管理有限公司
中银基金管理有限公司
万家基金管理有限公司
安信基金管理有限责任公司
前海开源基金管理有限公司
- 金牛进取奖

上海东方证券资产管理有限公司
国海富兰克林基金管理有限公司
泓德基金管理有限公司
圆信永丰基金管理有限公司
- 固定收益投资金牛基金公司

招商基金管理有限公司
国寿安保基金管理有限公司
民生加银基金管理有限公司
摩根士丹利华鑫基金管理有限公司
农银汇理基金管理有限公司
- 被动投资金牛基金公司

华泰柏瑞基金管理有限公司
华夏基金管理有限公司
南方基金管理股份有限公司
嘉实基金管理有限公司
- 海外投资金牛基金公司

国泰基金管理有限公司
工银瑞信基金管理有限公司
广发基金管理有限公司

- 量化投资金牛基金公司

华泰柏瑞基金管理有限公司
- 五年期开放式股票型持续优胜金牛基金

汇丰晋信大盘股票
国富中小盘股票
- 三年期开放式股票型持续优胜金牛基金

诺安先进制造股票
易方达消费行业股票
景顺长城沪港深精选股票
工银新蓝筹股票
大成高新技术产业股票
- 五年期开放式混合型持续优胜金牛基金

兴全轻资产混合(LOF)
交银定期支付双息平衡混合
诺德成长优势混合
诺安中小盘精选混合
交银阿尔法核心混合
工银金融地产混合
汇添富价值精选混合
嘉实优化红利混合
汇添富消费行业混合
博时主题行业混合(LOF)
华安科技动力混合
银华中小盘混合
兴全润分级混合
长盛量化红利混合
交银优势行业混合
国投瑞银策略精选混合
新华行业灵活配置混合
交银主题优选混合
民生加银策略精选混合

- 三年期开放式债券型持续优胜金牛基金

大摩优质信价纯债债券
博时信用债纯债债券
银华信用季季红债券
安信宝利债券(LOF)
鹏华丰泽债券(LOF)
工银双利债券
易方达裕丰回报债券
- 2018年度开放式债券型金牛基金

嘉实稳祥纯债债券
富国泓利纯债债券型发起式
华泰柏瑞季季红债券
华夏鼎茂债券
金鹰元盛债券发起式(LOF)
招商安心收益债券
大成债券
融通债券
财通资管积极收益债券
泓德裕泰债券
鹏扬汇利债券
- 2018年度开放式指数型金牛基金

南方中证500ETF
华泰柏瑞沪深300ETF
嘉实沪深300ETF
华夏中小板ETF
华安上证180ETF
华宝标普中国A股红利机会指数(LOF)
天弘中证500指数发起式
富国沪深300指数增强

最受信赖金牛基金公司

- 国海富兰克林基金管理有限公司
招商基金管理有限公司
南方基金管理股份有限公司
景顺长城基金管理有限公司
民生加银基金管理有限公司
国寿安保基金管理有限公司
万家基金管理有限公司
安信基金管理有限责任公司
兴全基金管理有限公司
交银施罗德基金管理有限公司

最佳人气金牛基金经理

- 李晓星

银华基金
- 孙伟

民生加银基金
- 邹维娜

银华基金
- 张萍

银华基金
- 杜晓海

海富通基金
- 王俊

博时基金
- 罗文杰

南方基金
- 于泽雨

新华基金
- 韩晶

银河基金
- 张季陵

博时基金

加强风险管理 担当养老重托

中国公募基金行业发展前景远大

□中国基金业金牛奖评选工作组(执笔:上海证券基金评价研究中心)

截至2018年末,我国公募基金资产规模已达13.6万亿元,产品数量5547只,成为普惠金融的典型代表,也是我国A股市场持股比例最高的专业机构投资者,在资本市场上发挥了重要作用。但与美国等成熟基金市场相比,我国公募基金一直存在着结构性失衡的问题,表现为货币基金规模过大,投向股票资产的基金规模较小,导致公募基金长期价值投资能力和专业定价能力未得以充分体现,对资产市场的定价效率贡献和支持实体经济的功能效率未达到公募基金应该达到的水平。我们认为,这种结构失衡主要是由我国资产图谱决定的。公募基金行业应当以更积极的姿态迎接挑战,担当责任,为更多的投资者提供合理的投资回报,为资本市场提升效率,为经济结构转型贡献力量。

中美大类资产风险收益图谱分析

我们选取美国股票、债券、商品,以及我国股票和债券等五大资产类型进行分析,这是公募基金主要基础资产配置对象。为便于比较,每个大类资产类型选择了2-4种具有代表性的指数,这些指数也是很多基金业绩比较基准的组成指数。

数据显示,1992年以来,美国股票长期收益率最高,其次为债券资产,最后为商品资产;债券资产风险最低,其次为美国股票和商品资产。整体而言,美国商品在三种资产中的性价比最低,黄金虽然好于不动产和原油,但长期性价比显著低于美国股票和美国债券。我国与美国类似,高风险股票资产的长期收益高于低风险的债券资产。

中美两国权益资产的长期收益率接近,但我国股票指数的波动率和下行风险远大于美国股票指数,历史最大回撤也高于美国。美国纳斯达克指数的历史最大回撤与我国股票指数相近,但波动率明显偏低,仅有上证指数的39%和深圳综指的57%,年化收益率也高于我国股票指数。体现在风险收益交换效率上,美国股票的夏普比率基本在0.307-0.368之间,我国股票的夏普比率则处于0.104-0.138之间,仅约为美国股票的三分之一。

中美两国债券资产的风险收益水平相近,但美国各债券资产拉开明显的收益差距,1992年以来美国高收益债、美国国债和美国

短期国债的长期年化收益率分别为7.67%、5.06%、2.55%,波动率分别为8.07%、4.33%、0.62%,风险程度与收益水平高度匹配。我国债券资产除了短期国债外,高收益的企业债和国债之间未体现出类似的风险收益差距,2003年以来我国企业债相对我国国债指数的长期年化收益率仅高约一个百分点,波动率仅高64个BP。

不考虑杠杆和做空机制,利用两国投资者可触达基础资产长期表现构建有效前沿曲线,从图谱中可以更清晰地看到,美国有效前沿曲线相对我国更陡峭,斜率更稳定,这意味着在美国市场,随着风险的提高,其收益得到了有效的补偿。我国资产风险收益曲线则相对扭曲,显著凸向左上方,这意味着我国资产随着风险的提高其收益水平并未得到合理补偿,投资性价比快速下降。相对美国市场,我国低风险资产有一定的竞争力,但高风险的权益类资产竞争力严重不足。

中国资产有效前沿曲线凸点的收益率水平约为5%,若按照开放式债券基金杠杆率上限140%计算,同时考虑基金运作的综合成本,配置债券类资产的产品在较低风险的情况下,能达到的最大收益约在6%左右,这也是绝大部分银行中短期理财产品给出的收益率上限,若收益率继续提高,风险将陡然上升,短期内面临资产价格巨大变动的风险。

中美资产管理行业结构比较

对资产管理行业来说,投资者理性投资促使资金从性价比低的资产流向性价比高的资产,长期资产风险收益图谱决定了资产性价比,进而决定了资产管理行业的结构特征。从实际情况来看,中美两国的资产管理行业结构也忠实地反映了这一点。

美国市场上,受益于更陡峭、更稳定斜率的基础资产风险收益图谱,投资者可以根据自身的风险偏好自由选择不同类型资产进行投资,不需要过多地在资产之间进行性价比的比较,这使得美国公募基金的结构更为均衡。其中美国养老金等长期资金规模庞大,能够忍受短期波动争取长期富有竞争力的回报,这使得股票资产成为最主要的选择。近20年来,投资美国国内股票市场的股票型基金规模一直领先,仅在2008年次贷危机影响下被货币基金短暂超越;美国债券基金受益债券资产尤其是高收益债的高性价比规模不断增加,2018年底规模占比为22%,仅次于股票型基金。

我国市场上,尽管股票资产长期收益率更高,但低性价比促使投资者将更多的资金投向低风险的债券资产。其中,货币基金在极低的风险水平上提供了适当的收益水平,成为投资者的首选;股市剧烈动荡带来的避险需求也使得债券基金规模持续上升。截至2018年底,我国货币基金的规模已达8.2万亿元,债券基金规模2.4万亿元,分别占我国公

募基金行业的60.3%和17.6%。与之比较,股票型基金和混合基金分别于2007年、2015年到达规模顶点后,受股票市场不利表现的影响,规模不断震荡回落。

除公募基金之外,我国资产管理行业还包括银行理财、券商资管、信托公司、保险公司等不同类型机构。据《中国资产管理行业发展报告(2018)》统计,截至2017年末,我国资产管理行业总规模达到119.7万亿元,其中银行理财所占比例最高,超过1/4,其次为信托公司和基金公司。从资金投向来看,债券占比最高,其次为存款和货币市场,投向低风险资产的比例超过50%,投向股票资产的规模占比仅有6%。与之比较,公募基金在股票投资方面已经遥遥领先各类资管产品,比第二名保险公司多出0.75万亿元,其股票投资专业优势得到大众投资者的广泛认可,公募基金也成为普通投资者间接投资股票市场最主要的投资工具。

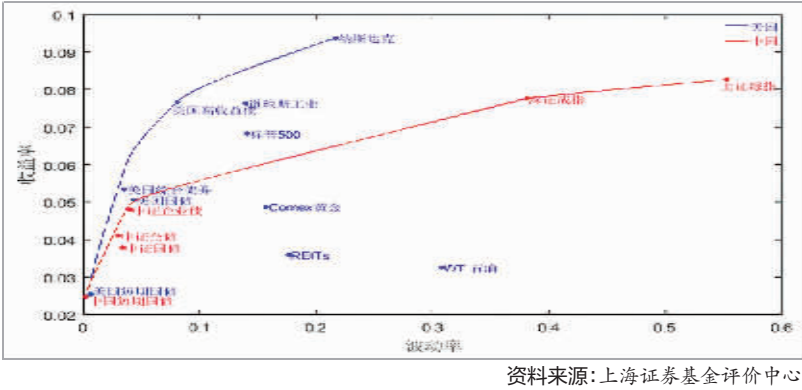
综上,我们认为,中美资产管理行业的结构性差异是由两国基础资产的长期收益特征决定的。我国债券类资产相对股票资产的显著性价比优势,使得国内大部分资产投向风险较低的债券类资产,股票类资产的比重偏低,这点与美国成熟市场形成显著差异。但公募基金在长期的股票投资中体现出高度的专业优势,成为大众投资者间接参与股票市场投资的首选。

大类资产的长期风险收益特征								
大类资产	年化收益率	年化波动率	最大回撤	下行风险	夏普比率	Calmar比率	计算起始日期	
美国股票	纳斯达克指数	9.37%	21.64%	77.93%	16.30%	0.317	0.120	1992/1/1
	道琼斯工业指数	7.63%	13.94%	53.78%	10.58%	0.368	0.142	1992/1/1
	标普500	6.83%	14.10%	56.78%	11.03%	0.307	0.120	1992/1/1
美国债券	美国高收益债指数	7.67%	8.07%	34.99%	7.94%	0.641	0.219	1992/1/1
	美国国债指数	5.06%	4.33%	7.17%	2.71%	0.591	0.706	1992/1/1
	美国短期国债指数	2.55%	0.62%	-	-	-	-	1992/1/1
美国商品	Comex黄金	4.88%	15.67%	43.86%	9.09%	0.152	0.111	1992/1/1
	美国REITs指数	3.59%	17.63%	75.56%	14.80%	0.062	0.048	1992/1/1
	WTI原油	3.26%	30.72%	81.96%	19.35%	0.025	0.040	1992/1/1
我国股票	上证综指	8.26%	55.25%	78.27%	22.39%	0.104	0.106	1992/1/1
	深证成指	7.76%	38.08%	71.92%	18.67%	0.138	0.108	1992/1/1
	中证全债	4.11%	2.96%	5.64%	1.85%	0.544	0.729	2003/1/1
我国债券	中证企业债	4.80%	4.00%	11.90%	3.68%	0.575	0.403	2003/1/1
	中证国债	3.79%	3.36%	6.88%	2.28%	0.384	0.551	2003/1/1
	我国短期国债指数	2.48%	0.22%	-	-	-	-	2003/1/1

注:年化波动率和下行风险通过月数据进行计算,最大回撤采用日数据进行计算,夏普比率计算所用的无风险收益率分别使用中美两国的短期国债指数收益率。计算截止日期为2018年12月31日。

资料来源/上海证券基金评价中心、wind资讯、Bloomberg。

中美两国大类资产的长期有效前沿(不含杠杆和做空机制)



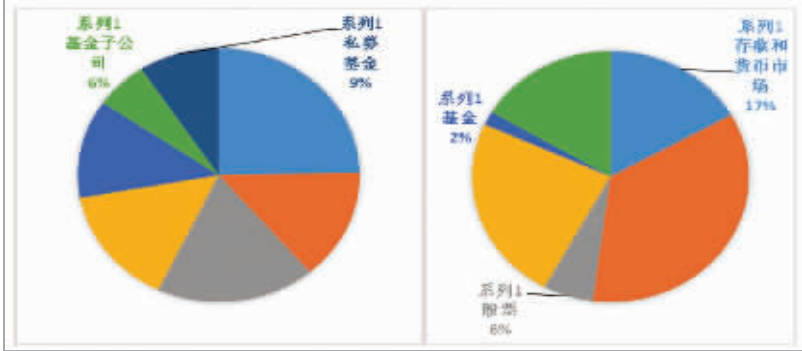
资料来源:上海证券基金评价中心

美国公募基金的历年规模(亿美元)



资料来源/上海证券基金评价中心、美国投资公司协会(ICI)

截至2017年末的资管行业规模和主要资金投向占比(左:规模;右:资金投向)



资料来源/上海证券基金评价中心、《中国资产管理行业发展报告(2018)》-迎接资管新时代》

前景展望和建议

1、改善大类资产的长期风险收益特征

我国资产图谱的左上凸现象,使得国内实体经济融资明显偏向债务类融资,债务融资支持实体经济发展的同时,其规模的攀升也导致我国实体经济承载了过高的杠杆水平和经营压力。此外,刚性兑付环境导致信用定价功能不足,企业债和国债风险收益水平未能有效拉开,导致我国无风险收益高企,进一步加大了企业债务压力。另一方面,流入股市的资金不足,也影响到股市的直接融资功能,难以高效率地支持实体经济的发展。

我们认为,改善资产图谱需要优化低风险资产的收益率,提升高风险资产性价比,使得资产图谱斜率更加稳定。这一过程目前正在发生。具体来看,低风险资产上,打破刚性兑付有利于发挥信用定价优势,降低无风险收益率,提升低评级信用债收益水平。高风险资产上,一方面,提升上市公司质量,提升股票市场长期收益水平;另一方面,积极引导各类长期资金有序入市,大力发展长期机构投资者,为股市提供长期稳定资金,引导市场价值取向从短期题材炒作转向长期价值投资,降低市场波动性。

在提升上市公司质量方面,需要充分发挥机构投资者的定价优势和资本市场价值发现功能,优化资源配置,为我国经济中真正优秀的企业保驾护航,推动股票市场和经济发展的质量和效率提升;更需要加强上市公司治理,强化市场的优胜劣汰功能,以保证上市公司的质量。

资产图谱的改善,将促使我国资产管理行业的产品结构更加健康。公募基金作为我国资管行业中业态最具代表性的机构投资者,有责任和义务在资产管理结构转型过程中发挥领头羊作用,公募基金借助在股票资产投资领域长期累积的专业优势,也有望成为我国资产管理结构转型的最大受益者。2018年末,国内股票和混合基金规模合计占我国同年度GDP的比例仅为2.6%,同期美国股票基金相应占比为54.5%,如果以美国为参照,我国权益基金或有超过46万亿元的市场空间,前景极其广阔。

2、加强风险管理,进行更明晰的风险刻画

从基金公司在混合基金方面的探索和实践来看,我们认为,在自身风险偏好约束下,投资者提高股票资产配置比有利于提升长期收益水平,但过高的风险暴露将有损资产配置效率,反而会降低长期收益,因此,提升股票资产配置比的幅度应当适宜。

长期来看,偏股基金相对偏低风险的债券基金和货币基金具备更广阔的发展空间。但偏股基金需要更为清晰的风险特征定位,以确保投资者能够有效识别,以及投资者适当性能够在销售环节被有效执行。在产品运作环节,有效地管理风险比积极地寻找收益更加重要。因此,未来偏股基金的竞争可能在于如何有效地管理风险,风险管理机制的设计有望成为基金公司产品突围的焦点。此外,我们建议从基金公司产品设计环节和监管备案环节,加强对产品风险定位设计的要求。

3、勇于担当理财养老重托,养老基金需注重分散投资

改革开放四十年,我国的基本养老保险制度取得举世瞩目的成就。然而,人民生活水平的提高,人均寿命的延长,人口结构的变化,对现有养老体系提出了新的挑战。根据我们测算,对赚取社会平均工资的人们而言,如果女性30岁、男性40岁之后才考虑为养老积累财富,即使将30%左右的收入留存,依靠银行储蓄也无法确保老龄生活水准不大幅下降。

长期来看,股票市场能够提供更富竞争力的回报,但缺陷在于中短期风险较高,需要足够长的时间去降低期间的波动,以增强回报水平的可预期性。回报水平对长时间依赖的特征恰好符合了养老基金的长期特征。同股票相比,基金的价值体现在通过专业化的分散投资有效控制尾部风险,获取合理回报。从历史实践来看,公募基金不负重托,创造了长期稳定的超额收益,风险控制能力和分散尾部风险优势在过去20年得到了持续验证,使用基金产品进行养老金投资是非常可行的策略。

公募基金作为我国最具代表性的普惠金融工具,理应也必将承担起理财养老的重托。2018年2月11日,证监会正式发布《养老目标证券投资基金指引(试行)》,养老目标基金成为我国专为养老金市场而设的特殊公募基金产品。截至2019年5月31日,以FOF形式成立的目标日期养老基金达23只,总规模39.94亿元。未来公募基金行业应当以更积极的姿态担当养老重托,为我国老百姓的养老生活提供财务上的有力支持。养老需求也必将给公募基金带来长远的发展前景。

我们认为,养老基金应当通过分享我国经济增长的长期红利,来为老百姓的养老安排提供保障,而不应当去赌个别细分行业、个别股票的未来前景,更不能投资复杂的衍生品增大基金风险。因此,建议纳入养老体系的公募基金应当保持适度分散,投资范围应该受到严格限制和持续监管。

(中国基金业金牛奖评选工作组由来自中国证券报、银河证券、海通证券、招商证券、天相投顾、上海证券的评委组成。)